兴业证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕8998 号

联合资信评估股份有限公司通过对兴业证券股份有限公司及其2026 年拟面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，兴业证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年十一月二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兴业证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

兴业证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/11/02

债项概况

本期债项发行规模不超过40.00亿元（含）；债项票面金额为100.00元，按面值平价发行；本期债项基础期限为5年，以每5个计息年度为1个周期，在每个定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长1个定价周期，或全额兑付本期债项。本期债项利率根据市场情况确定，前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档的方式确定，在前5个计息年度内保持不变，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。本期债项采用单利计息，在公司不行使递延支付利息权的情况下，付息频率为按年付息。本期债项本金和利息的清偿顺序位于公司普通债务之后、先于公司的股权资本。本期债项的募集资金将用于偿还到期公司债券。本期债项无担保。

评级观点

兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全，法人治理结构较完善，内部控制水平较高，风险管理水平较高；公司业务运营多元化程度较高，形成了以自营投资业务、证券及期货经纪业务、资产管理业务为主的收入结构，多项业务排名行业上游，综合竞争力很强，经营风险很低。2023－2025年，公司营业收入持续增长，盈利能力很强，2026年上半年公司营业收入实现同比增长；截至2026年6月末，公司资产流动性较好，资本实力很强，杠杆水平一般，资本充足性很好，财务风险很低。综合公司经营风险和财务风险表现，以及外部支持等因素，公司偿还债务的能力极强。相对于公司债务规模，本期债项发行规模较小，发行后主要财务指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好；本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司营业收入以自营投资业务、证券及期货经纪业务、资产管理业务收入为主，各项业务排名行业上游，综合竞争力很强，市场竞争力预期保持稳定。公司信用状况预期保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司市场地位发生大幅下滑；公司出现持续重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，能够对公司形成较大支持。**公司股东背景很强，控股股东、实际控制人福建省财政厅能够在资本金、业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。
- **综合竞争力很强，盈利能力很强。**2023－2025年，公司营业收入与利润总额持续增长，各项业务排名行业上游，综合竞争力很强，并在福建地区保持着很强的区域竞争力；2026年上半年，营业收入与利润总额均实现同比增长，盈利能力很强。
- **资本实力很强，资产流动性较好。**截至2026年6月末，净资本规模为385.23亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司资产流动性较好，优质流动性资产/总资产为16.98%。

关注

- **公司经营易受运营环境变化的影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **市场风险与信用风险上升带来的风险暴露增加。**2023年以来，市场信用风险事件频发，公司持有较大规模的固定收益类证券及股票，面临一定信用风险和市场风险。
- **行业监管趋严，合规压力加大。**随着行业监管趋严，公司各项业务开展的合规压力加大，需关注业务风险暴露情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	1
财务风险	F1	流动性因素	流动性因素	1
		偿付能力	盈利能力	2
			杠杆水平	2
指示评级				**aaa**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**aaa**
外部支持调整因素：无				--
模型级别				**AAA**

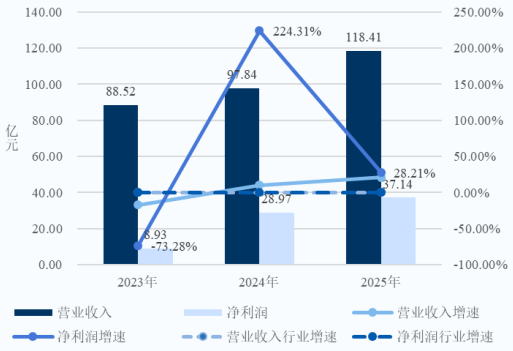
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

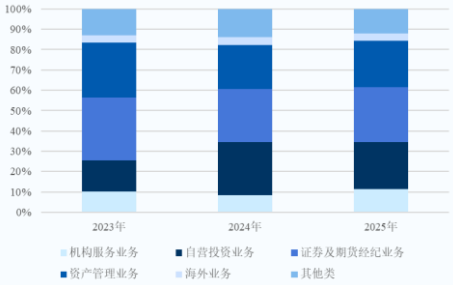
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
资产总额（亿元）	2736.11	3010.16	3449.89	3907.16
自有资产（亿元）	2075.06	2224.30	2569.43	2789.98
自有负债（亿元）	1465.35	1595.11	1902.54	2115.48
短期债务（亿元）	592.65	827.90	1151.56	1254.26
长期债务（亿元）	623.08	558.78	558.51	643.86
全部债务（亿元）	1215.73	1386.68	1710.07	1898.12
所有者权益（亿元）	609.71	629.19	666.89	674.50
核心净资本（亿元）	279.61	300.67	302.00	/
附属净资本（亿元）	67.70	82.90	73.30	/
净资本（亿元）	347.31	383.57	375.30	385.23
营业收入（亿元）	88.52	97.84	118.41	67.30
利润总额（亿元）	29.52	30.81	41.64	31.45
自有资产负债率（%）	70.62	71.71	74.05	75.82
短期债务占比（%）	48.75	59.70	67.34	66.08
营业利润率（%）	33.47	31.50	35.37	46.88
营业费用率（%）	65.49	67.30	63.24	52.24
自有资产收益率（%）	1.41	1.35	1.55	1.00
净资产收益率（%）	4.53	4.68	5.73	3.99
盈利稳定性（%）	40.91	15.15	15.99	--
净资本/净资产（%）	68.71	73.98	67.70	70.00
净资本/负债（%）	25.76	26.04	22.00	20.83
净资产/负债（%）	37.50	35.20	32.50	29.76
风险覆盖率（%）	320.95	272.86	266.22	252.94
资本杠杆率（%）	13.24	13.99	14.69	13.41
流动性覆盖率（%）	294.56	406.73	259.38	227.43
净稳定资金率（%）	133.21	168.89	159.00	157.74

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.公司 2026 年 1－6 月财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4.“/”表示未能获取相关数据，“--”表示该数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

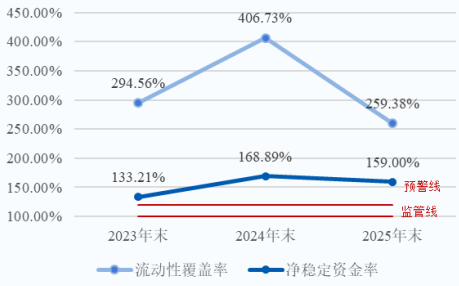
公司营业收入及净利润情况



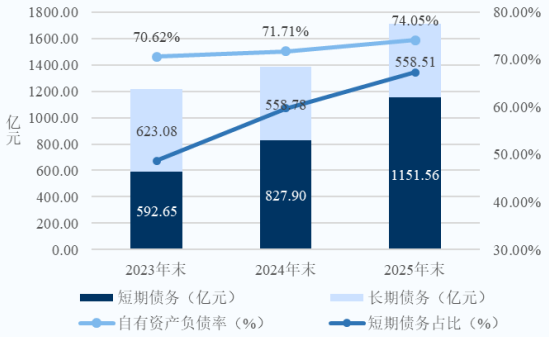
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

公司名称	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	375.30	5.73	15.99	259.38	159.00	266.22	14.69
东兴证券	AAA	286.56	6.82	36.49	312.06	192.11	321.16	29.51
方正证券	AAA	346.74	7.80	39.10	278.87	164.40	310.35	19.95
浙商证券	AAA	397.65	6.40	26.70	161.50	161.32	306.44	22.25

注：东兴证券股份有限公司简称为“东兴证券”，方正证券股份有限公司简称为“方正证券”，浙商证券股份有限公司简称为“浙商证券”
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/09/21	刘鹏　汪海立	证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AAA/稳定	2013/03/15	杨杰　赖金昌　陈瑾	证券公司(债券)资信评级（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘　鹏　liupeng@lhratings.com

项目组成员：汪海立　wanghl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”或“公司”）的前身是 1991 年由福建兴业银行股份有限公司（以下简称“福建兴业银行”）设立的证券业务部，1994 年，中国人民银行批准在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司；1999 年，公司更名为现名；2010 年，公司在上海证券交易所上市（证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”）。经历次增资扩股，截至 2026 年 6 月末，公司实收资本及注册资本均为 86.36 亿元，其中第一大股东福建省财政厅持股比例为 20.49%，并通过委派董事成为公司控股股东及实际控制人；公司前五大股东所持有公司股权不存在质押的情况。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例（%）
福建省财政厅	20.49
福建省投资开发集团有限责任公司	7.35
上海申新（集团）有限公司	3.17
华域汽车系统股份有限公司	1.88
福建省融资担保有限责任公司	1.37
合计	**34.26**

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，包括证券及期货经纪业务、资产管理业务、机构服务业务、自营投资业务、海外业务等。

公司主要子公司详见下表，组织架构图见附件 1。

图表 2 • 截至 2026 年 6 月末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	2026 年 1—6 月营业收入（亿元）	2026 年 1—6 月净利润（亿元）
兴证证券资产管理有限公司	兴证资管	证券资产管理	8.00	100.00	18.27	15.01	1.83	0.70
兴证期货有限公司	兴证期货	商品期货经纪、金融期货经纪等	16.00	100.00	287.10	24.69	1.60	0.45
兴证创新资本管理有限公司	兴证资本	私募投资基金业务	25.00	100.00	33.25	11.71	0.68	0.44
兴证投资管理有限公司	兴证投资	金融产品投资、股权投资等	90.00	100.00	65.42	64.90	1.23	0.87
兴证全球基金管理有限公司	兴证全球基金	基金募集、基金销售、资产管理	1.50	51.00	128.58	87.48	22.91	10.12
兴证（香港）金融控股有限公司	兴证香港	证券交易、期货合约交易等	39.00 亿港元	100.00	332.25 亿港元	54.92 亿港元	7.24 亿港元	1.29 亿港元

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：福建省福州市湖东路 268 号；法定代表人：苏军良。

二、本期债项概况

本期债项名称为“兴业证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）”。本期债项发行规模不超过 40.00 亿元（含），债券面值为 100.00 元，按面值平价发行；本期债项设置公司续期选择权，不设投资者回售选择权。

债券期限：本期债项以每 5 个计息年度为 1 个定价周期。在每个定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债项。

债券利率：本期债项利率根据市场情况确定，前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档的方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值，由公司根据发行时的市场情况确定；在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

偿付顺序：本期债项本金和利息的清偿顺序位于公司普通债务之后、先于公司的股权资本；除非公司清算，投资者不能要求公司加速偿还本期债项的本金。

本期债券募集资金拟用于偿还到期公司债券。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

2025 年以来，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，证券投资收益仍为主要收入来源，代理买卖证券业务收入占比提升。截至 2025 年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026 年二季度，股票市场指数震荡上行，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场利率中枢下移，自营投资固定收益业务收入承压；投资银行业务股权融资和债券融资业务规模增长空间有限，收入实现整体承压；资产管理产品存续规模小幅提升，对证券公司营业收入贡献度仍较弱。预计证券行业业绩稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见《2026 年二季度证券行业分析》。

五、基础素质分析

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力很强；公司资产质量较好，融资渠道多元，研究团队实力很强，综合竞争力很强。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全。截至 2025 年末，公司净资本 375.30 亿元，净资本排名第 16 位，资本实力很强。公司业务运营多元化程度较高，其中，公司成立了期货、基金等子公司进行专业化运营，有利于综合经营体系的构建和专业能力的形成。截至 2026 年 6 月末，公司共设有 105 家分公司和 146 家营业部。2025 年，公司业务整体保持了良好的发展趋势，根据 WIND 公开数据，公司当年的营业收入和净利润行业排名均为第 13 位，资产管理业务收入排名第 5 名，经纪业务收入排名第 21 名，投行业务收入排名第 19 名，各项业务排名上游，整体具备很强的综合竞争力。

截至 2026 年 6 月末，公司资产构成主要系融资融券业务形成的融出资金、自营投资业务持有的各类投资资产以及持有的货币现金等。其中，融出资金对象主要为个人客户；投资结构以债券为主，债券投资标的以地方政府债券、AAA 级、AA 级债券为主，整体资产质量较好。

融资方面，公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式多元，融资渠道畅通，融资成本较低。

研究能力方面，公司研究团队实力很强，2025 年研究团队获得新财富最具影响力研究机构第 5 名、可持续发展研究贡献机构

第 4 名、中国证券报第十六届证券业分析师金牛奖－金牛研究机构、上海证券报最具影响力研究机构。

公司综合竞争力很强，故所选比较企业综合实力均位居行业中上游。与所选可比企业相比，公司资本实力处于样本企业中较强水平，盈利指标表现一般，盈利稳定性较好，杠杆水平较高。

图表 3 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	兴业证券	东兴证券	方正证券	浙商证券
净资本（亿元）	375.30	286.56	346.74	397.65
净资产收益率（%）	5.73	6.82	7.80	6.40
盈利稳定性（%）	15.99	36.49	39.10	26.70
资本杠杆率（%）	14.69	29.51	19.95	22.25

注：东兴证券股份有限公司简称为“东兴证券”，方正证券股份有限公司简称为“方正证券”，浙商证券股份有限公司简称为“浙商证券”
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理与内控水平

公司建立了较为完善的治理架构，“两会一层”平稳运行，高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求。

公司治理结构由股东大会、董事会和经营管理层组成。公司治理运作规范，形成了相互分离、相互制衡的公司治理机制。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设立党委，党委书记、董事长由一人担任，符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会和高级管理层。

董事会是公司的决策机构，下设四个专门委员会，分别是战略与 ESG 委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会，根据《公司章程》及各专门委员会议事规则行使职权。截至 2026 年 8 月末，公司共 11 名董事，股东董事由股东大会选举产生。

截至 2026 年 8 月末，公司高级管理人员 10 人，其中总裁 1 名、副总裁 4 名，1 名副总裁代行财务负责人职责，另有 3 名首席类高级管理人员、董事会秘书 1 名、合规总监 1 名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘。公司高级管理人员学历背景较高，拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。公司于 2025 年 6 月取消监事会，由审计委员会代为履职。

公司党委书记、董事长苏军良先生，1972 年生，硕士学位，正高级经济师，先后任兴业银行南宁分行党委书记、行长，兴业银行福州分行党委书记、行长，兴业银行杭州分行党委书记、行长，福建省金融投资有限责任公司党委委员、副总经理，华福证券有限责任公司党委书记、董事长，自 2025 年 6 月起任公司党委书记、董事、董事长。

公司董事、总裁刘志辉先生，1969 年出生，硕士研究生，国际商务师，曾任福建省政府办公厅科员、副主任科员、主任科员，福建证监局机构处、上市处、稽查处主任科员、副处长、处长。自 2008 年起，刘志辉先生任公司党委副书记、董事、总裁。

公司内部控制体系比较健全，内控管理制度与流程运作有效。

公司依据《证券法》《公司法》《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》以及《会计法》《企业会计准则》建立财务报告内部控制。公司按照内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等内部控制五要素，结合公司实际情况，持续完善覆盖董事会、管理层与全体员工各层级，贯穿决策、执行与监督各环节，涵盖公司及所属单位各种业务和管理事项的与公司业务性质、规模和复杂程度相适应的内部控制体系，为公司经营管理的合法合规、资产安全、财务报告及相关信息的真实完整、提高经营效率和效果、促进公司实现发展战略提供合理保障。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。根据公司内部控制审计报告，2023－2025 年审计机构均认为公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，总体看，公司内部控制机制运行良好。

监管处罚方面，2023 年－2026 年 9 月末，公司、子公司及分支机构合计被出具警示函 7 次、受到纪律处分 1 次、行政处罚 2 次，主要涉及公司及分支机构的投资银行业务、财富管理业务、发布研究报告方面的执业行为规范、廉洁从业、内控体制建设、税务申报等方面问题，针对上述情况，公司均已完成整改并向监管部门提交了整改报告。

2 风险管理水平

公司建立了较为全面的风险管理体系，风险管理水平较高；但随着业务规模增长及新业务的发展，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司根据全面性、适应性、有效性原则推进全面风险管理工作。全面风险管理覆盖公司各部门、分支机构及子公司，覆盖所有类别风险，贯穿决策、执行和监督全过程。公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，制定《兴业证券股份有限公司全面风险管理制度》。子公司风险管理方面，制度规定，子公司风险管理工作负责人的任命应由公司首席风险官提名，子公司董事会聘任，其解聘应征得公司首席风险官同意。

公司建立由董事会、经营管理层、风险管理部门、各部门、分支机构及子公司组成的全面风险管理组织架构，即董事会及其风险控制委员会、公司经营管理层及其风险管理委员会——风险管理部门——各部门、分支机构及子公司。公司确立风险管理三道防线，即各部门、分支机构及子公司实施有效自我控制为第一道防线；风险管理部门在事前和事中实施专业的风险管理为第二道防线；审计部门实施事后监督、评价为第三道防线。“三道防线”风险管理治理架构的设计，有效的保证了风险管理权责的制衡与约束，保障了风险管理工作执行的效率与效果。

公司信用风险主要来源于债券投资业务、股票质押式回购业务和债券质押式回购业务等。公司债券投资主要投向利率债及高等级信用债，现有债券投资业务面临的信用风险较小，为有效防范债券投资业务风险，公司设置债券池，采用白名单管理模式，符合公司信用风险偏好的发行主体、债券纳入债券池，债券池实行分类管理，按风险偏好分为配置池及进取池。各业务单位均可投资配置池中的相关标的；进取池按申请入池单位区分管理，各业务单位仅可投资本单位进取池的标的。公司内部评级模型设置七大类、十八个细分信用级别，配置池入池标准为：公司主体内部评级为第九及以上级别，或者全额担保主体为第九及以上级别。境内发行主体及一般债券的进取池入池标准为：公司主体内部评级为第十及以上级别，或者全额担保主体为第十及以上级别。对于区县级城投主体及一般债券，还需同时满足外部主体评级为 AA 级（含）以上、属地不为内部最新发布的高风险省份且不属于债券投资负面区域。公司每月对债券池及债券投资负面区域进行更新，并在更新后的三个工作日内向相关业务单位发布，并知会风险管理部。标的被调出债券池后，业务单位不得新增投资，且原则上应自出池日起 20 个交易日内处置完毕债券标的相关持仓。截至 2026 年 6 月末，股票质押式回购业务方面，公司自有资金融出规模 9.88 亿元，自有资金不涉及违约项目；公司融资融券业务保持较高的维保比例，未出现强制平仓的客户，融出资金净值 536.78 亿元，公司针对融出资金计提减值准备 0.81 亿元，计提比例为 0.15%。截至 2026 年 6 月末，公司债券投资存续违约项目 1 个，系 2018 年违约，账面价值 0.08 亿元，规模很小。整体看公司面临的信用风险管理压力较小，资产质量较好。

公司市场风险主要来自持有的金融资产因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括市场利率风险和其他价格风险。针对市场风险管理，公司加强了对各业务市场风险的量化分析，通过对有关风险指标的跟踪测量，了解投资组合市值变动的趋势及本公司承担的市场风险状况。整体来看，公司市场风险管理机制较为完善，但考虑到公司股票投资在证券市场行情下行下有所亏损，证券自营业务存在一定市场风险管理压力。

七、经营分析

1 经营概况

2023－2025 年，公司营业收入持续增长，各板块业务收入占比较为均衡，整体经营情况良好。2026 年 1－6 月，公司营业收入同比上升。

2023－2025 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.66%，2025 年，营业收入同比增长 21.03%，优于行业增长水平，主要系机构服务业务、证券及期货经纪业务和资产管理业务增长导致。

从收入构成看，2023－2025 年，机构服务业务收入先降后增，占比亦波动增长；自营投资业务收入先增后稳，受益于 2024 年三季度末以来市场情绪好转，2024 年全年自营投资业务收入同比大幅增长 96.66%，2025 年自营投资业务收入同比小幅增长，占比有所下降；2023－2025 年，证券及期货经纪业务收入先降后增，2025 年，受证券市场交投活跃度变化等综合因素的影响，证券及期货经纪业务收入及占比均有所增长，成为第一大收入来源；2023－2025 年，资产管理业务的收入波动增长，2025 年，资产管理业务的收入同比增长，主要系新增托管产品数量与规模增长明显，收入占比变化不大，行业竞争力有所提升；2023－2025 年，海外业务收入波动增长，2025 年海外业务收入同比小幅下降，对公司营业收入贡献仍然较小；其他类收入同比变化不大。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
机构服务业务	10.71	12.10	9.94	10.16	15.77	13.32
自营投资业务	15.87	17.92	31.21	31.90	32.14	27.15
证券及期货经纪业务	32.28	36.46	31.13	31.82	37.78	31.91
资产管理业务	28.32	31.99	25.54	26.11	31.94	26.97
海外业务	3.82	4.31	4.82	4.93	4.77	4.03
其他类	13.44	15.18	16.43	16.79	16.94	14.30
分部间抵消	-15.91	-17.97	-21.24	-21.70	-20.93	-17.68
营业收入	**88.52**	**100.00**	**97.84**	**100.00**	**118.41**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比增长 24.54%，主要系资本市场表现较好导致证券及期货经纪业务、资产管理业务增长。

2 业务经营分析

（1）证券及期货经纪业务

2023－2025 年，受政策变化、市场波动及行业竞争加剧等综合因素的影响，证券经纪业务净收入波动增长，期货经纪业务净收入波动下降。2026 年上半年，证券经纪业务净收入同比大幅增长。

公司经纪业务资质齐全，包括向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。公司不断加大对研究队伍的培养建设，在宏观经济、策略研究、行业研究等领域形成了较强的竞争优势和市场影响力，较好地推动了经纪业务的发展，其中，基金投顾策略获 2025 年基金投顾创新案例金牛奖。

2023－2025 年，公司证券经纪业务净收入波动增长，年均复合增长 15.87%，代理买卖证券业务收入持续增长；受佣金率下降以及公募基金交易佣金改革等综合因素影响，交易单元席位租赁收入波动下降；受“降费降佣”以及市场竞争加剧，管理费分成收入受到影响，代销金融产品收入波动下降。2023－2025 年，期货经纪业务收入波动下降，年均复合下降 13.93%，2025 年，期货经纪业务收入规模较小。

2023 年以来，证券市场表现良好，2025 年，证券市场在政策支持和流动性改善的双重支撑下迎来明确拐点，公司股票基金交易总金额同比增长 81.40%。

2026 年上半年，公司证券经纪业务净收入同比大幅增长 69.09%，主要系市场行情较好导致，仍以代理买卖证券为主，期货经纪业务净收入同比增长 39.29%，规模仍然较小，代理买卖股票基金成交量同比增长 126.24%，规模较大。

图表 5 • 公司证券及期货经纪业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
证券经纪业务净收入（亿元）	**21.19**	**20.38**	**28.45**	**20.33**
其中：代理买卖证券（亿元）	10.99	13.08	19.62	13.07
交易单元席位租赁（亿元）	6.75	4.65	5.66	4.93
代销金融产品（亿元）	3.45	2.65	3.17	2.32
期货经纪业务净收入（亿元）	**1.35**	**0.92**	**1.00**	**0.56**
证券及期货经纪业务净收入合计（亿元）	**22.54**	**21.30**	**29.45**	**20.89**
代理买卖股票基金成交量（万亿元）	6.69	7.57	13.74	10.95

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023－2025 年，公司期末融资融券业务余额持续增长，股票质押余额波动下降，融资融券利息收入波动下降，股票质押利息收入持续下降。截至 2026 年 6 月末，融资融券、股票质押业务规模较上年末均有所增长。

公司信用业务主要为融资融券和股票质押式回购业务。2023－2025 年末，信用业务余额持续增长，受益于 2025 年市场情绪较好，公司信用业务余额较年初增长 26.85%，信用业务杠杆率增长至 66.28%，处于行业一般水平。

公司设置融资融券业务的预警线为 150%、平仓线为 130%，对于维保比例偏低客户，进行重点关注和风险提示；公司重点关注客户信用账户的负债及两融合同是否到期，以及客户是否对到期负债进行及时处理；关注客户持仓标的，尤其对于集中度较高、负债金额较大的客户，关注股票基本面信息及股价波动情况，及时发现负面舆情并提示客户风险。

2023－2025 年，受益于市场交投活跃，公司融资融券期末余额持续增长，年均复合增长 18.51%，截至 2025 年末，融资融券期末余额较年初增长 27.02%，受期末余额持续增长以及平均利率下降的综合影响，2023－2025 年，融资融券利息收入波动下降。

截至 2026 年 6 月末，公司融资融券业务余额较上年末增长 23.77%至 537.11 亿元，其中，融出资金净值较上年末增长 23.76%至 536.78 亿元，公司针对融出资金计提减值准备 0.81 亿元，计提比例为 0.15%，公司融资融券业务违约客户 2 户，未回收本金 14.71 万元，规模较小。

2023－2025 年，期末股票质押业务回购余额波动下降，股票质押回购利息收入持续下降，主要系业务平均利率下降幅度较大以及股票质押业务回购余额波动下降综合所致。截至 2026 年 6 月末，公司股票质押式回购业务的余额较年初增长 30.08%，其中公司自有资金融出规模 9.88 亿元，自有资金不涉及违约项目；公司股票质押业务已计提的减值准备余额 0.07 亿元，计提比例很小。

图表 6 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 6 月/末
融资融券余额	309.33	342.02	434.43	537.11
融资融券利息收入	18.24	16.38	17.69	9.85
股票质押业务回购余额	15.02	7.74	8.71	11.33
股票质押利息收入	1.05	0.50	0.27	0.18
信用业务杠杆率（%）	53.23	55.38	66.28	81.10

注：上表融资融券业务余额为母公司口径数据，股票质押式回购业务待回购余额包含表内和表外业务待回购余额，与买入返售金融资产中股票质押式回购账面余额统计口径存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资产管理业务

2023－2025 年，公司期末资产管理规模持续增长，业务规模较大，资产管理业务收入波动增长，2026 年上半年，资产管理业务收入同比增长，期末管理规模有所下降，资管业务具有很强行业竞争力。

资产管理业务包括为客户提供各类证券资产管理、基金资产管理、私募投资基金管理等服务。

兴证资管是公司资产管理业务的运营主体。兴证资管的业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2023－2025 年，公司期末资产管理规模持续增长，年均复合增长 22.81%，截至 2025 年末，资产管理业务规模较年初增长 25.97%，集合、定向和专项资产管理业务规模较年初均有所增长。2023－2025 年，公司资产管理业务收入波动增长，年均复合增长 6.20%，2025 年，公司资产管理业务收入同比增长 25.04%，具有很强行业竞争力。收费费率方面，综合考虑产品的投资范围、投资策略、产品规模、销售渠道等方面因素，一般而言，权益类产品的管理费率区间为 0.50%~1.20%，混合类产品的管理费率区间为 0.40%~1.00%，固定收益类产品的管理费率区间为 0.30%~0.80%，衍生品类产品的管理费率区间为 0.50%~1.00%。截至 2026 年 6 月末，公司自有资金参与自有资管产品 34 只，投入本金约 2.89 亿元；公司资产管理业务规模较上年末小幅下降 1.72%，2026 年 1－6 月，资产管理业务收入同比增长 35.60%，主要系公司取得较好业绩报酬导致。

截至 2026 年 6 月末，公司资管业务涉及 3 项违约项目，均为历史存量项目，不涉及自有资金，2023 年以来无新增违约项目。项目 1 待购回本金 1.45 亿元，标的已经退市，股价较低，流动性缺失，上述资产账面价值为 0，公司合计收到执行款 0.43 亿元；项目 2 违约时待购回融资本金余额 7.50 亿元，合计收到执行款 4.91 亿元，本金余额压降至 2.58 亿元，剩余债权后续拟转让给中国民生银行股份有限公司，已签订提前终止协议，于 2021 年 11 月到期终止，目前处于清算过程中，本项目非上市公司部分股权待处置，经与委托人沟通并履行公司相应程序，兴证资管将上述资产账面价值减值为 0；项目 3 违约时持有面值 0.30 亿元，2022 年 5 月法院裁定标的公司进行实质合并重整，公司已经完成债权申报，兴证资管于 2023 年 11 月向苏州中院提交起诉材料，目前破产重整未有实质性进展。

图表 7 • 公司资产管理业务情况表

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）
集合资产管理业务	244.08	110	402.85	117	496.59	143	550.68	207
定向资产管理业务	235.18	82	177.13	80	229.20	96	215.28	106
专项资产管理业务	364.32	36	429.96	47	546.46	54	484.40	51
合计	**843.58**	**228**	**1009.95**	**244**	**1272.26**	**293**	**1250.35**	**364**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023－2025 年，兴证全球基金期末管理规模持续增长，资产以公募基金为主，营业收入波动增长，2026 年 6 月末，资产管理规模较上年末进一步增长，具有很强的行业竞争力。

兴证全球基金成立于 2003 年 9 月，2023－2025 年，兴证全球基金期末管理规模持续增长，年均复合增长 15.01%，截至 2025 年末，受市场情绪好转的影响，兴证全球基金管理资产规模较上年末增长 15.33%，管理资产以公募基金为主。公募基金业务聚焦主动权益管理，主动权益型基金收入贡献度最高，2023－2025 年，营业收入波动增长，年均复合增长 4.35%，受益于权益市场表现较好，2025 年，兴证全球基金营业收入同比增长 21.01%，净利润随之同比增长 12.53%。

截至 2026 年 6 月末，期末管理资产规模较上年末增长 14.58%，仍以公募基金为主，兴证全球基金非货币公募规模排名行业第 19 名。

图表 8 • 兴证全球基金经营情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 6 月/末
期末管理资产规模	6079.44	6972.62	8041.58	9213.91
其中：公募基金	5615.29	6514.23	7490.57	8492.00
营业收入	36.44	32.79	39.68	22.91
净利润	13.69	14.13	15.90	10.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）机构服务业务

公司机构服务板块主要包括研究与机构服务业务，以及投资银行业务。

公司具备很强的投研和机构服务能力，机构服务业务发展良好。

在研究服务业务方面，公司研究实力位于行业第一梯队，2025 年获评新财富“本土最佳研究团队”第三名。

机构交易服务业务方面，公司做市业务获批成为上交所基金主做市商，取得沪深交易所期权一般做市商资格，参与首批科创债 ETF 做市交易，债券做市数量位列沪深两市一般做市第一。

2023－2025 年，受政策及市场变化影响，公司承销及保荐业务收入持续下降，整体投行业务竞争力很强，截至 2026 年 6 月末，项目储备情况良好。

公司投资银行业务为企业客户、政府客户提供股票融资、债券融资、并购融资、新三板与结构融资、资产证券化、财务顾问等直接融资服务。

2023－2025 年，受政策及市场变化影响，公司承销及保荐业务收入持续下降，年均复合下降 24.61%，2025 年，公司承销及保荐业务收入同比下降 14.87%，随着 A 股市场好转，公司股票主承销金额同比有所增长；债券主承销金额同比下降 5.65%，境外债发行有所下降。2025 年，承销业务净收入行业排第 19 名，保荐业务净收入行业排第 19 名。

2023－2025 年，公司财务顾问业务收入波动增长，占投行业务收入比重仍然较小。

2026 年上半年，公司投资银行业务收入同比增长 62.14%，公司债券主承销业务表现良好，股票主承销数量较少、承销金额较小，另外，财务顾问业务收入能够对投行业务收入进行良好补充。

项目储备方面，截至 2026 年 6 月末，公司股权融资储备项目（在会，含已过会）合计 12 个，其中 IPO 项目 8 个，再融资项目 4 个；公司债权融资储备项目 186 个（含已申报及待发行项目），项目储备情况良好。

图表 9 • 公司投行业务情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—6 月	
	发行数量（个/单）	主承销金额（亿元）	发行数量（个/单）	主承销金额（亿元）	发行数量（个/单）	主承销金额（亿元）	发行数量（个/单）	主承销金额（亿元）
股票主承销	16	99.51	8	20.60	5	32.40	1	1.30
债券主承销	439	1666.00	473	1488.04	580	1403.92	276	738.05
总计	**455**	**1765.51**	**481**	**1508.64**	**585**	**1436.32**	**277**	**739.35**
承销及保荐业务收入（亿元）		9.87		6.59		5.61		1.87
财务顾问业务收入（亿元）		0.73		0.55		0.77		0.19

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（4）自营投资业务

2023－2025 年，公司期末证券投资规模与收入均实现持续增长，业务发展情况良好，截至 2026 年 6 月末投资结构以债券为主，股票持仓较年初有所增长，需要关注市场风险和投资资产的信用风险。

公司自营投资业务由固定收益类投资、权益类投资和另类投资组成。

2023－2025 年，自营投资业务收入持续增长，2024 年，自营投资业务收入同比大幅增长 96.66%，主要系 2024 年三季度以来监管层多措并举稳定市场预期、市场情绪大幅好转，同时，债券市场利率震荡下行等综合因素导致自营投资业务实现较好收益，2025 年，自营投资业务收入同比小幅增长 2.98%。2023－2025 年，公司期末证券投资规模持续增长，年均复合增长 14.70%，截至 2025 年末，公司证券投资持仓账面价值较年初增长 10.37%；公司自营投资业务保持稳健投资、价值投资的理念，从投资构成来看，债券始终为最主要的投资品种，占比在 60.00%左右，债券规模较年初有所下降，债券投资标的以地方政府债券、AAA 级、AA 级债券为主；随着 A 股市场交投活跃，公募基金、股票、其他类资产较年初分别增长 13.37%、75.04%和 42.42%；其他主要包括资管计划、银行理财产品、信托计划等。

截至 2026 年 6 月末，公司证券投资较上年末小幅下降 1.27%，结构变化不大，仍以债券为主，受益于资本市场表现较好，股票持仓规模较上年末有所增长；随着资本市场波动，公司不断调整权益类产品持仓比例，公司母公司口径自营权益类证券及其衍生品占净资本较年初有所上升，非权益类证券及其衍生品占净资本比例较年初有所下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2026 年 6 月末，公司债券投资存续违约项目 1 个，系 2018 年违约，账面价值 0.08 亿元，规模很小，违约债券发行人目前处于破产重整阶段。

图表 10 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	836.18	65.81	1010.64	66.72	963.25	57.62	983.83	59.61
公募基金	131.66	10.36	206.45	13.63	234.05	14.00	181.92	11.02
股票	152.82	12.03	154.88	10.22	271.10	16.22	294.01	17.81
其他	149.96	11.80	142.78	9.43	203.35	12.16	190.70	11.55
合计	**1270.62**	**100.00**	**1514.74**	**100.00**	**1671.75**	**100.00**	**1650.46**	**100.00**
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		15.86		8.36		12.93		18.29
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		257.23		302.57		304.50		285.44

注：债券=交易性金融资产中的债券及资产支持证券+债权投资+其他债权投资；
基金=交易性金融资产中的公募基金及基金公司专户产品；
股票=交易性金融资产中的股票+其他权益工具中的股票；
其他=交易性金融资产中的永续债及其他+其他权益工具中的股权及其他
资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

（5）海外业务

2023－2025 年，公司海外业务收入波动增长，规模较小。

海外业务分部主要是通过全资子公司兴证香港开展环球证券及期货经纪、机构销售与研究、企业融资、自营投资、资产管理、私人财富管理等业务。面临地缘政治摩擦与全球经济增长放缓等挑战，2023－2025 年，公司海外业务收入波动增长，2025 年，公司海外业务收入小幅下降 1.02%，其中，投资银行业务方面，公司完成债券承销项目 203 单，承销规模达 19.86 亿美元，在港中资券商排名第 7 位，完成股权承销项目 15 单，承销家数中资券商排名第 8 位。

3 未来发展

公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，前景良好。

公司将建设成为具有一流的党建和文化、一流的资本实力和人才队伍、一流的竞争能力和服务经济社会发展能力、一流的科学的体制机制、一流的内控体系，在国内资本市场有较强影响力，在海外资本市场有一定知名度的一流投资银行。

为实现发展目标，公司将把功能性放在首要位置，坚定践行金融工作的政治性和人民性，一是深化财富管理转型发展，充分满足居民多元化的理财需求，持续深化客户经营，做好普惠金融大文章、数字金融大文章和养老金融大文章；二是积极赋能新质生产力，全力支持实体经济高质量发展，做好科技金融大文章和普惠金融大文章；三是强化研究销售交易体系建设，助力中长期资金稳健运作；四是打造国际化专业平台，提升跨境综合金融服务能力，积极服务高水平对外开放；五是坚持落实“三增三降”自有资金投资交易业务转型战略，发挥长期价值投资资本市场稳定器的作用；六是升级绿色金融服务体系，巩固绿色金融服务优势，做好绿色金融大文章；七是提升数智化建设能力，以数字金融提升经营质效，做好数字金融大文章。

八、财务分析

公司提供的 2023－2025 年财务报告均经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留的审计意见。2026 年上半年财务报表未经审计。

2023 年－2026 年 6 月，在重大会计政策变更方面，财政部于 2025 年 7 月 8 日发布了标准仓单交易相关会计处理实施问答，公司对于频繁买卖标准仓单以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的交易，原按总额确认收入成本，现改为按收取对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。公司自 2025 年 1 月 1 日起对标准仓单交易执行上述会计政策，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。公司无对财务数据产生重大影响的会计估计变更事项。

2023－2026 年 6 月，公司合并范围变动以结构化主体为主，规模较小，对财务报表的影响较小。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023－2025 年末，公司负债规模持续增长，公司杠杆水平一般，债务结构变化不大，债务规模大且偏短期。截至 2026 年 6 月末，公司负债总额和全部债务较上年末均有所增长，需关注流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2023－2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.40%，主要系代理买卖证券款和卖出回购金融资产款增长所致；公司负债以自有负债为主。按科目来看，负债主要构成中，代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券、中期票据、收益凭证等；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付短期融资款是公司新增发行短期融资券和海外票据；应付款项主要是场外衍生品业务产生的应付履约保证金。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	**2126.41**	**100.00**	**2380.97**	**100.00**	**2783.00**	**100.00**	**3232.66**	**100.00**
按权属分：自有负债	1465.35	68.91	1595.11	66.99	1902.54	68.36	2115.48	65.44
非自有负债	661.05	31.09	785.85	33.01	880.45	31.64	1117.18	34.56
按科目分：代理买卖证券款	636.04	29.91	763.11	32.05	851.70	30.60	1093.03	33.81
应付债券	623.08	29.30	558.78	23.47	558.51	20.07	643.86	19.92
卖出回购金融资产款	491.42	23.11	505.15	21.22	764.32	27.46	790.48	24.45
应付短期融资款	56.13	2.64	254.24	10.68	199.34	7.16	259.57	8.03
应付款项	210.60	9.90	166.97	7.01	136.67	4.91	144.95	4.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023－2025 年末，公司债务规模持续增长，截至 2025 年末，公司短期债务持续提升，需要关注公司流动性情况。2026 年以来，公司本部各渠道融资成本范围为 0.50%~3.50%，融资成本较低。

从杠杆水平来看，2023－2025 年末，公司自有资产负债率持续增长，截至 2025 年末，杠杆水平仍处于行业一般水平。2023 年末－2026 年 6 月末，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求（≥9.60%和≥12.00%）。

图表 12 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
全部债务（亿元）	**1215.73**	**1386.68**	**1710.07**	**1898.12**
其中：短期债务（亿元）	592.65	827.90	1151.56	1254.26
长期债务（亿元）	623.08	558.78	558.51	643.86
短期债务占比（%）	48.75	59.70	67.34	66.08
自有资产负债率（%）	**70.62**	**71.71**	**74.05**	**75.82**
净资本/负债（%）（母公司口径）	25.76	26.04	22.00	20.83
净资产/负债（%）（母公司口径）	37.50	35.20	32.50	29.76

注：“应付债券”全部计入长期债务，没有分拆一年内到期的债券至短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

截至 2026 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 16.16%，主要系市场行情较好导致代理买卖证券款较上年末大幅增长以及公司新增发行债券较多所致；全部债务较上年末增长 11.00%，债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比较上年末减少 1.26 个百分点。

从债务结构来看，截至 2025 年末，公司 1 年以内到期的债务占比 67.34%，债务结构偏短期，存在一定短期流动性管理压力。

图表 13 • 截至 2025 年末公司债务到期期限结构

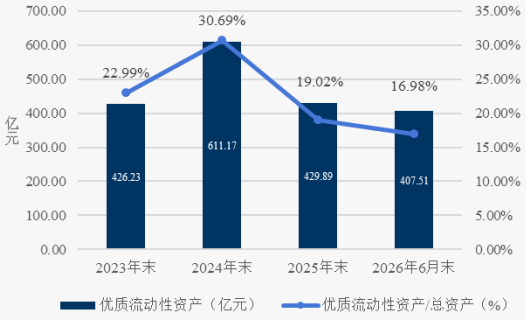
到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含）	1151.56	67.34
1 年以上	558.51	32.66
合计	**1710.07**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司流动性指标整体表现较好。

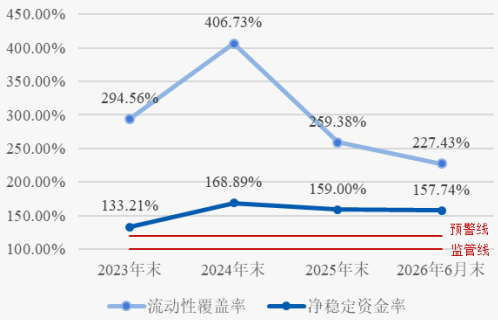
2023－2026 年 6 月末，优质流动性资产/总资产处于行业较好水平，资产流动性较好。2023－2025 年末，流动性覆盖率、净稳定资金率均先增后降，截至 2026 年 6 月末，流动性覆盖率有所下降，仍优于监管预警标准，净稳定资金率较上年末变化不大，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

图表 14 • 公司优质资产占比情况



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 15 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般，资本充足性很好。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，结构变动不大。

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.58%，截至 2025 年末，公司所有者权益较年初增长 5.99%，主要系利润留存和其他权益工具增长所致。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2023－2025 年，公司分别分配现金红利 8.64 亿元、11.23 亿元和 12.95 亿元，占上年度归属于上市公司普通股股东净利润比重的 32.76%、54.52%和 44.72%，分红力度一般，公司 2026 年中期利润分配 4.32 亿元现金股利，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 16 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	**563.72**	**92.46**	**578.15**	**91.89**	**616.38**	**92.43**	**619.33**	**91.82**
其中：股本	86.36	15.32	86.36	14.94	86.36	14.01	86.36	13.94
其他权益工具（永续债）	30.00	5.32	30.00	5.19	57.00	9.25	57.00	9.20
资本公积	225.60	40.02	225.77	39.05	226.20	36.70	226.31	36.54
一般风险准备	72.19	12.81	78.37	13.56	85.98	13.95	87.04	14.05
未分配利润	118.41	21.00	118.53	20.50	122.58	19.89	133.66	21.58
其他	31.16	5.53	39.11	6.77	38.27	6.21	28.96	4.68
少数股东权益	**45.99**	**7.54**	**51.04**	**8.11**	**50.51**	**7.57**	**55.17**	**8.18**
所有者权益合计	**609.71**	**100.00**	**629.19**	**100.00**	**666.89**	**100.00**	**674.50**	**100.00**

注：归属于母公司所有者权益、少数股东权益的占比分母为所有者权益，其他指标的占比分母为归属于母公司所有者权益
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变动很小。

从主要风控指标来看，2023－2025 年末，公司（母公司口径）净资产持续增长；净资本波动增长，截至 2025 年末，受长期次级债减少的影响，净资本小幅下降；2023－2025 年末，公司风险覆盖率先降后稳，资本杠杆率持续增长，净资本/净资产波动下降，截至 2026 年 6 月末，公司各项风险控制指标表现稳定，处于行业一般水平。本期永续次级债券发行后，公司净资本将进一步得以补充。

图表 17 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	347.31	383.57	375.30	385.23	--	--
净资产（亿元）	505.47	518.47	554.37	550.35	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	108.21	140.58	140.97	152.30	--	--
风险覆盖率（%）	320.95	272.86	266.22	252.94	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率（%）	13.24	13.99	14.69	13.41	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	68.71	73.98	67.70	70.00	≥20.00	≥24.00

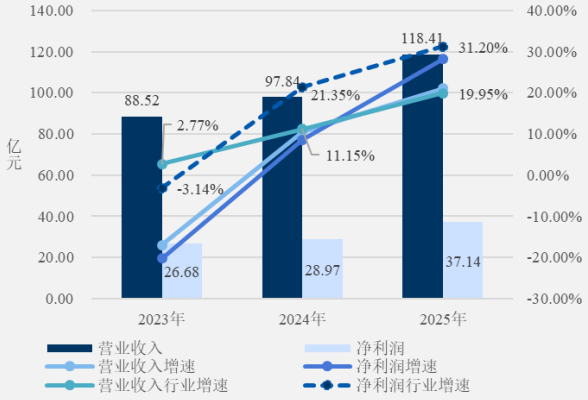
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2023－2025 年，公司净利润持续增长，盈利指标表现良好，整体盈利能力仍属很强。2026 年 1－6 月，公司净利润同比增长。

公司营业收入具体分析详见“经营概况”。

图表 18 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2023－2025 年，公司营业支出持续增长，年均复合增长 13.99%，2025 年，公司营业支出同比增长 14.18%，主要系业务及管理费增长导致，业务及管理费主要由职工薪酬构成。其他业务成本主要为大宗商品销售成本，规模很小；各类减值损失持续提升，其中，2024 年系融出资金减值损失提升导致，2025 年系其他金融资产减值损失提升导致，各类减值损失规模很小；其他类支出主要是税金及附加，变化不大。

图表 19 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	57.98	98.45	65.85	98.24	74.89	97.86	35.16	98.33
各类减值损失	0.05	0.09	0.38	0.57	0.74	0.97	0.06	0.16
其他业务成本	0.16	0.27	0.15	0.22	0.13	0.17	0.03	0.08
其他	0.70	1.19	0.65	0.96	0.77	1.00	0.51	1.42
营业支出	**58.89**	**100.00**	**67.02**	**100.00**	**76.53**	**100.00**	**35.75**	**100.00**

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2023－2025 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 17.98%。

从盈利指标来看，2023－2025 年，公司营业费用率波动下降，薪酬收入比波动增长，整体来看，公司成本控制能力有待提升；受益于公司业绩增长，营业利润率、自有资产收益率均波动增长，净资产收益率持续增长，整体盈利能力仍属很强，盈利稳定性较好。

图表 20 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业费用率（%）	65.49	67.30	63.24	52.24
薪酬收入比（%）	29.38	37.03	35.56	/
营业利润率（%）	33.47	31.50	35.37	46.88
自有资产收益率（%）	1.41	1.35	1.55	1.00
净资产收益率（%）	4.53	4.68	5.73	3.99
盈利稳定性（%）	40.91	15.15	15.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比增长 24.54%至 67.30 亿元；营业支出同比小幅下降 0.55%，综合影响下，净利润同比增长 55.20%；公司净资产收益率 3.99%，表现较好。

4 其他事项

公司或有负债风险低。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司及其子公司存在对外担保。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 9 月 7 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2026 年 11 月 2 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 11 月 2 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2026 年 6 月末，公司本部获得商业银行的授信额度约 2886.00 亿元，已使用约 360.00 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司构建完备的绿色金融综合发展机制，在公司层面设立了绿色研究、绿色融资、绿色投资、环境权益交易等四个专项工作小组，在部门层面设立一级部门绿色金融部。

社会责任方面，兴业证券建立了包括由董事会表决通过的、每年以不超过母公司报表利润总额 1%向兴业证券慈善基金会进行捐赠的长效化公益投入机制，并依托兴证公益日、员工月捐、公益协同等一系列规范化、高效化的公益慈善配套工作机制。依托兴业证券慈善基金会，公司第一时间驰援西藏定日地震、香港大埔，年内累计实施各类乡村振兴和公益慈善项目 90 余个，捐赠公益资金约 1700 万元，社会责任专项评价连续 8 年满分，慈善基金会蝉联 5A 级社会组织，入选第五次“全国先进社会组织”表彰名单。截至 2025 年末，公司解决就业人数为 8279 人。

公司治理方面，公司董事会下设“战略与 ESG 委员会”，董事会成员每季度、每年审阅绿色金融季报、年报，战略与 ESG 委员会每年审议《兴业证券环境信息披露报告》，公司定期披露社会责任报告。公司从搭建 ESG 治理体系、完善 ESG 制度体系、健全 ESG 配套体系入手，全面提升 ESG 管理水平。截至 2026 年 8 月末，公司董事会成员在技能、经验、知识等方面均呈现多样化，公司董事 11 名，其中独立董事 4 名，女性董事 1 名。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，其能够在业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，近年来，福建省财政总收入保持较快增长，经济发展水平处于全国前列。2025 年初步核算实现地区生产总值 60199.45 亿元，比上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 3354.37 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 25497.34 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 31347.74 亿元，增长 5.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 5.6%，第二产业增加值比重为 42.3%，第三产业增加值比重为 52.1%。全年人均地区生产总值 143623 元，比上年增长 4.9%。金融业增加值 3198.35 亿元，增长 2.9%。全年地方一般公共预算收入 3723.35 亿元，增长 3.0%。一般公共预算支出 6148.70 亿元，增长 1.1%。年末金融机构本外币各项存款余额 94115.19 亿元，比上年末增长 11.7%；金融机构本外币各项贷款余额 89410.62 亿元，比上年末增长 3.7%。

公司作为福建省财政厅控股的金融机构且在福建省内保持了很强的区域竞争力，公司能够在资本金、业务发展、项目资源等方面获得股东及实际控制人的较大支持。

十一、 债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行后，相关财务指标对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属良好。综合考虑公司资本实力很强、资产流动性较好、融资能力强以及本期债项性质等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为永续次级债券，破产清算时的清偿顺序位于公司的普通债务之后、先于公司股权资本。公司根据相关会计规定将本期债项全部计入权益，考虑到募集资金可用于偿还到期公司债券本金，发行后将降低公司现有债务水平并优化公司资本结构。

截至 2026 年 6 月末，公司全部债务*规模 1955.12 亿元（将永续债券调整计入，下同），本期债项发行规模不超过 40.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。以 2026 年 6 月末财务数据为基础进行测算，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模将增长 2.05%，自有资产负债率增加 0.34 个百分点至 76.17%，对公司债务水平影响较小。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 40.00 亿元估算，相关指标对全部债务的保障倍数见下表，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算

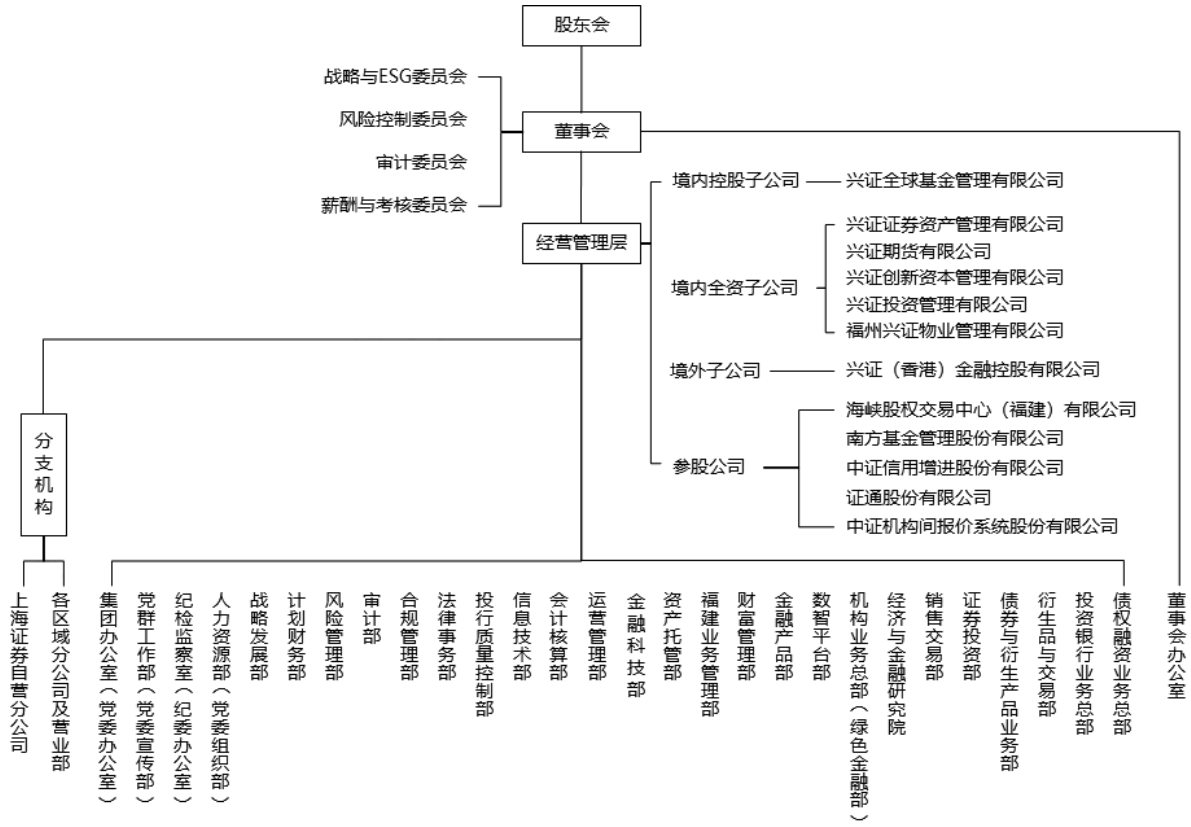
项目	以 2025 年/末财务数据测算		以 2026 年 6 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	1767.07	1807.07	1955.12	1995.12
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.35	0.34	0.32	0.31
营业收入/全部债务*（倍）	0.07	0.07	0.03	0.03
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.28	0.28	0.19	0.19

注：表中的全部债务*为将该时点永续债计入后的金额，所有者权益*为将该时点永续债剔除后的金额；2026年半年度财务指标未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十二、 评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司组织架构图（截至 2026 年 6 月末）



备注：证券投资部、债券与衍生产品业务部、机构业务总部、衍生品与交易部纳入上海证券自营分公司。

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[（期初自有资产+期末自有资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%；优质流动性资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。